

学校编码: 10384

分类号 _____ 密级 _____

学号: 17520111151151

UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

审计任期、审计费用与债券评级研究

The Impact of Auditor Tenure and Fees on Bond Ratings

邓 蕾

指导教师姓名: 于 李 胜 教授

专 业 名 称 : 会 计 学

论文提交日期: 2014 年 4 月

论文答辩时间: 2014 年 5 月

学位授予日期: 2014 年 6 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2014 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2.不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘 要

在现代资本市场中，发行股票与债券是企业进行直接融资的主要方法，由于相对债券融资而言，股票融资要稀释企业控制权，在发达国家债券融资已经超过股票融资成为主流。一般发行人在发行债券之前要聘请中介机构对其主体和债券进行双重评级，以向投资者传递其还本付息的能力和债券违约的风险。信用评级这一“信号”是投资者判断债券信用风险，评估其内在投资价值，以合理配置自身资源的重要标准。但是由于我国的债券市场起步较晚，在 2007 年才发行了第一只公司债券，我国对于债券评级这一信号指示器的研究较少，而且大都从理论角度进行分析，仅有几篇实证研究。由于评级机构在进行信用评级时依据的是发行人经过审计的财务报告，那么会计师事务所的审计质量应该会对信用评级产生影响，基于此，本文试图从债权人的角度，以实证方式研究债券发行人审计事务所任期和审计费用对于债券评级的影响。

本文选取了 2007 年以来在上海证券交易所和深圳证券交易所的公司债券首发评级数据为研究样本，采用 Ordered Logistic 模型进行回归研究，研究发现，在控制了公司特征变量、债券特征变量、行业和年度之后，审计任期与公司主体评级和债券评级都存在显著的正相关关系；审计费用与公司主体评级和债券评级之间亦存在显著的正相关关系，即长审计任期和高审计费用都有助于提升公司的债券评级级别。而且由于债权人最为关注的是发行公司还本付息能力的保障，政府信誉的存在，使得国有背景的公司相对于民营企业来说公司债券评级更高。研究还发现，债券自身的特征也会影响债券评级，例如担保作为一种非常重要的增信手段，可以显著的提升债券的评级，另外债券发行额、是否存在回售条款等也会对债券评级产生显著影响。本文从信息不对称角度出发，立足于债权人的角度讨论了审计质量与债券信用风险之间的关系，这对发行人的选择会计师事务所和审计付费选择具有些许参考价值。

关键词：审计费用；审计任期；债券评级

ABSTRACT

Bonds and stocks are two important sources of direct financing for companies in capital markets. Compared with bonds, equity financing can dilute the control of corporate, so in the developed countries, issuing bonds has become the main source of financing. In order to transfer its debt service capacity and the risk of debt defaults to investors, an issuer must employ a rating agency to carry out its body and bonds rating before the issuance of bonds. Credit rating is a key criterion which helps the investors determine the bond credit risk and assess its intrinsic investment value in order to allocate their resources rationally. However, due to the late start of China's bond market, the issuing of the first corporate bond was in the year 2007. The studies on bond rating are few and most of the studies are analyzed from a theoretical point of view, only a few are empirical researches. Since the credit ratings made by rating agencies are based on the issuer's audited financial reports, credit ratings should be affected by the auditing quality of the firms. Based on these, this paper attempts to study the impact of auditing tenure and auditing fees on the bond ratings from the perspective of creditors in an empirical way.

This paper selects the data of the first bond ratings of the companies in the Shanghai Stock Exchange and the Shenzhen Stock Exchange since 2007, and then analyzes these data by using Ordered Logistic regression model. After controlling for corporate characteristics variables, the bond characteristics variables, industries and years, this paper finds that there is a significant positive correlation between the auditing tenure and the company ratings and bond ratings. Also, the correlation between auditing fees and credit ratings (both issuer rating and bond rating) is positive. And because the most concern of the creditors is the company servicing capacity, the existing of government credibility makes the state-owned companies getting higher bond rating than private companies. This study also finds that the characteristics of the bond itself also affect bond ratings. Such as guarantee, as a very important means to increase trust, it can significantly improve the bond rating. The size of bonds and the presence of put provisions also have significant impacts on bond rating. From the perspective of information asymmetry and creditors, this paper discusses the

relationship between auditing tenure, auditing fees and bond rating and provides some reference value for issuers to choose accounting firms and auditing fees.

Key Words: Audit Fees; Audit tenure; Bond Rating.

厦门大学博硕士论文摘要库

目 录

第 1 章 绪论	1
1.1 研究背景	1
1.2 研究目的及意义	2
1.3 研究方法	3
1.4 研究思路和论文框架	3
1.5 创新之处	4
第 2 章 相关概念界定	6
2.1 公司债券	6
2.2 信用评级	7
第 3 章 相关文献综述	10
3.1 审计任期	10
3.1.1 专业胜任能力角度	10
3.1.2 审计独立性角度	11
3.2 审计费用	12
3.2.1 低价揽客角度	13
3.2.2 专业胜任能力角度	14
3.2.3 异常收费角度	15
3.2.4 其他角度	15
3.3 信用评级	16
3.3.1 研究方法角度	17
3.3.2 违约率角度	18
3.3.3 融资成本角度	19
3.4 小结	20
第 4 章 理论分析与假说发展	22
第 5 章 研究设计	24
5.1 数据来源与样本选取	24
5.1.1 数据来源	24
5.1.2 样本选取	24

5.2 变量构建	25
5.2.1 被解释变量.....	25
5.2.2 解释变量.....	25
5.2.3 发行人特征控制变量.....	28
5.2.4 债券特征控制变量.....	30
5.2.5 其他控制变量.....	31
5.3 研究模型	33
5.3.1 主体评级模型.....	33
5.3.2 债券评级模型.....	33
第 6 章 统计结果和实证分析	36
6.1 描述性统计	36
6.1.1 被解释变量.....	36
6.1.2 解释变量.....	37
6.1.3 发行人特征变量.....	40
6.1.4 债券特征变量.....	41
6.2 相关系数矩阵	42
6.3 实证分析	45
6.3.1 主体评级.....	45
6.3.2 债券评级.....	46
6.4 小结	48
第 7 章 稳健性检验	49
第 8 章 结论与未来研究方向.....	50
8.1 主要研究结论	50
8.2 研究局限与未来研究方向	50
参考文献.....	51
致谢	56

Contents

Chapter1 Introduction	1
1.1 Banckground	1
1.2 Research Motivation	2
1.3 Research Approach	3
1.4 Research Framework.....	3
1.5 Research Innovation	4
Chapter2 Definition	6
2.1 Corporate Bond.....	6
2.2 Credit Rating	7
Chapter3 Literature Review	10
3.1 Studies on Auditor Tenure.....	10
3.1.1 Competence Perspective	10
3.1.2 Independence Perspective	11
3.2 Studies on Auditor Fees.....	12
3.2.1 Low-balling Perspective	13
3.2.2 Competence Perspective	14
3.2.3 Abnormal Fees Perspective.....	15
3.2.4 Other Perspective	15
3.3 Studies on Credit Rating	16
3.3.1 Research Methods	17
3.3.2 Probability of Default Perspective	18
3.3.3 Finance Costs Perspective.....	19
3.4 Summary.....	20
Chapter4 Hypothesis Development	22
Chapter5 Research Design	24
5.1 Data and Sample Selection.....	24
5.1.1 Data	24
5.1.2 Sample.....	24

5.2 Definition of Main Variables	25
5.2.1 Dependent Variables	25
5.2.2 Explanatory Variables	25
5.2.3 Controlled Variables on Issuer	28
5.2.4 Controlled Variables on Bond	30
5.2.5 Other Variables.....	31
5.3 Model Specification.....	33
5.3.1 Issuer Rating Model.....	33
5.3.2 Bond Rating Model.....	33
Chapter6 Empirical Results	36
6.1 Descriptive Statistics	36
6.1.1 Dependent Variables	36
6.1.2 Explanatory Variables	37
6.1.3 Controlled Variables on Issuer	40
6.1.4 Controlled Variables on Bond	41
6.2 Correlation Coefficient Matrix	42
6.3 Empirical Analysis	45
6.3.1 Issuer Rating	45
6.3.2 Bond Rating	46
6.4 Summary.....	48
Chapter 7 Sensitive Tests.....	49
Chapter 8 Conclusions and Suggestions	50
8.1 Main Conclusions.....	50
8.2 Limitations and Future Research Directions	50
References.....	51
Acknowledgements.....	56

第 1 章 绪论

1.1 研究背景

债券作为资本市场中企业融资的主要方式之一，最早出现于 12 世纪的意大利，但是真正意义上的证券化出现在 13 到 15 世纪的欧洲，在经历了 700 年的发展，已经形成了国债、企业债、公司债等各种不同类别的债券。在西方发达国家以及日本等，债券融资已经超过股票融资，成为企业融资的主要方式，其发行量一般为股票的 3 到 10 倍之多。与国外债券市场的繁荣相比，债券融资在我国的发展远远落后，其规模仅为股票市场的十几分之一。

随着中国经济的不断发展，资本市场的不断完善，公司也需要更多的方式和渠道进行资金融通，所以亟需快速发展债券市场，完善公司的融资渠道，促进资金的合理配置。“十二五”规划中，国家提出了积极发展债券市场，完善发行管理体制，推进债券产品创新和多元化，稳步推进资产证券化的发展，并出具了《公司债券发行试点办法》作为债券发行的规定，从而为债券市场的迅速发展提供了政策导向和巨大机遇。《公司债券发行试点办法》规定：“经资信评级机构评级，债券信用级别良好”的公司才可发行公司债券，并且在债券存续期间，“资信评级机构每年至少公告一次跟踪评级报告”¹。可见公司在发行债券之前，必须要聘请信用评级机构对其还本付息能力和违约风险进行评估，并以量化的级别表示，只有级别符合规定才可被批准发行；而且在公司债券发行之后，其信用风险每年也要持续跟踪并发布。可见公司要发行债券，债券评级结果是非常重要的，不仅可以决定其债券能否顺利发行还决定发行成本的高低。

截止到 2012 年，银行等金融机构发行的银行债、各种票据等占债券市场的份额总计大约为 40%，相比之下，企业债、中期票据、上市公司债、可转债和短期融资券等各种类型的债券占债券市场的份额总计大约为 25%，政府债券占债券市场的比例大约为 35%，可见在债券市场中公司债券比重仅为四分之一，发行规模相对较小。虽然公司债券的市场份额仅为 25% 的比例，但是从增长速度来看，从 1994 年的低于 5% 到如今的 25%，仅仅用了 20 年的时间，是我国债券市场发展最迅速的种类。从融资数额来看，我国债市存量占 2012 年国家 GDP 的份额大约是 50%，但是这一数据相对发达国家还存在很大差距，例如 2011 年底美、日

¹公司债券发行试点办法相关规定。

两国这一比重却高达 175%和 255%。由此可见，与发达国家债券市场的繁荣相比，我国债券市场要达到这一水平还存在极大的空间和潜力，国家应大力推动中国债券市场的迅速发展，不断完善企业的融资渠道。

对于债券市场上不同类型的债券而言，最大的风险为信用风险。与股票市场的权益融资不同，债券融资要求定期偿还利息，到期偿付本金，一旦企业的生产经营出现问题，债券就有可能出现违约。为了评估这种风险，国家规定在企业发行债券之前，都要对按期还本付息的能力进行评估，即进行信用评级，以提示投资者债券存在的风险。国外的债券市场中都具有一套成熟和规范的信用评级体系，在债券发行之前，都会由专业的信用评级机构对其信用风险进行评级，并以级别化的方式表示。在这些独立的评级机构中，标准普尔、穆迪、惠誉三家国际评级机构的公信力和权威度最大，最能使投资者信服，是全球信用评级机构的标杆。但是相比之下，我国的信用评级体系发展还不健全，正处于起步阶段，没有形成统一的规范，亟需建设。

对于投资者而言，信用评级是了解债券风险的一种信号和方式，能够降低投资者和发行人之间的信息不对称程度，使投资者更好的了解债券的风险，以便做出投资决策。同时对于发行人来说，信用评级是公司偿付能力的体现，不仅决定融资是否可以实现，还影响着公司的融资成本和规模等等。

由于信用评级对融资者和投资者都有着重大意义，所以厘清是什么影响着公司债券的信用评级是非常重要的。对此国内外学者也进行了广泛的研究，其中国外学者的研究主要集中在了发行债务公司的财务指标，例如规模、偿债能力等等；“然而目前我国有关信用评级的研究较少，仅有的几篇文章，也主要从理论或者案例的角度展开，实证研究较少（王敏，2006）。”² 由于评级机构是基于经过审计的财务报告对发行债券进行信用评级，所以本文立足于债权人的角度，试图从审计质量方向出发，研究会计师事务所的审计任期、审计费用与债券信用评级之间是否存在关联？以及是何种关联？

1.2 研究目的及意义

本文研究的债券评级问题是资本市场上市公司直接融资的重要问题，公司进行债券融资前必须要对其偿付能力和相关债券违约风险进行信用评级。为减少信

² 王敏.行政引导、市场主导：信用评级市场建设的政策选择[J].金融研究，2006，（5）：20-25.

息不对称现象,投资者会根据债券评级这一信号做出投资决策,合理配置自身资源。可见信用评级对于债券筹资者而言,是债券能否成功发行和筹资成本的重要因素;对于投资者而言也是决定是否投资的重要因素。鉴于此,很有必要对于债券评级的影响因素进行探讨。首先,我国的公司债券是从 2007 年才开始发行的,只有 7 年的历史,与国外成熟的债券发行市场相比,样本数量较少,主要的研究主要集中在债券评级的定性和理论方面,相关的实证分析较少,本文采取 2007 年到 2013 年的公司债券首发评级数据为样本,从实证角度探讨了审计质量与债券信用评级之间的关系,对现有的研究是一个重要的补充,也为以后相关的研究提供些许参考和思路。

具体来说审计质量的衡量变量有事务所的类型、审计任期、审计收费、审计委员会特征、审计师的经验和行业专长等,本文主要选取审计任期和审计收费这两个变量作为代表进行研究,以期以后公司债券的信用评级提供参考价值。

1.3 研究方法

本文主要采用逻辑分析与实证研究相结合的方法,在我国资本市场中对审计质量与债券信用评级之间的关系进行研究。

首先,逻辑方面,本文主要采用文献综述和理论结合的方法。在阅读国内外相关文献的基础上,总结前人的观点和研究结果,并进行对比、归纳和述评。具体来说,本文主要分析审计任期、审计费用与公司债券信用评级之间的逻辑关系,便于实证部分提出假设并进行检验。

其次,实证方面,在对厘清审计任期、审计费用和公司债券信用评级逻辑关系的基础上,运用 Ordered Logistic 模型,以 2007 年到 2013 年发行的公司债券为样本,深入分析会计师事务所审计任期、审计费用与公司债信用评级之间相关关系。另外本文数据处理和回归分析所采用的计量软件为 STATA11.0。

1.4 研究思路和论文框架

本文主要基于信息不对称的角度,从债券人的立场出发,研究审计任期、审计费用与债券评级之间的关系。首先本文提出研究问题:在中国资本市场进行直接融资时,审计质量究竟如何影响公司债券信用评级。接下来,本文对相关文献进行了综合和回顾,主要方向为审计质量(审计任期和审计费用)以及信用评级研究。然后,本文在前人研究的基础上进行了理论和逻辑的推导,并提出本文的

相关假设——审计任期越长，债券评级（主体评级和债券评级）越高；审计费用越高，债券评级（主体评级和债券评级）越高。在假设之后，本文选取 2007 年以来在沪深两市首发上市的公司债券为样本进行实证检验，并得出结论，验证了之前假设，最后为本文的局限性和未来研究方向。主要研究框架如下图所示：

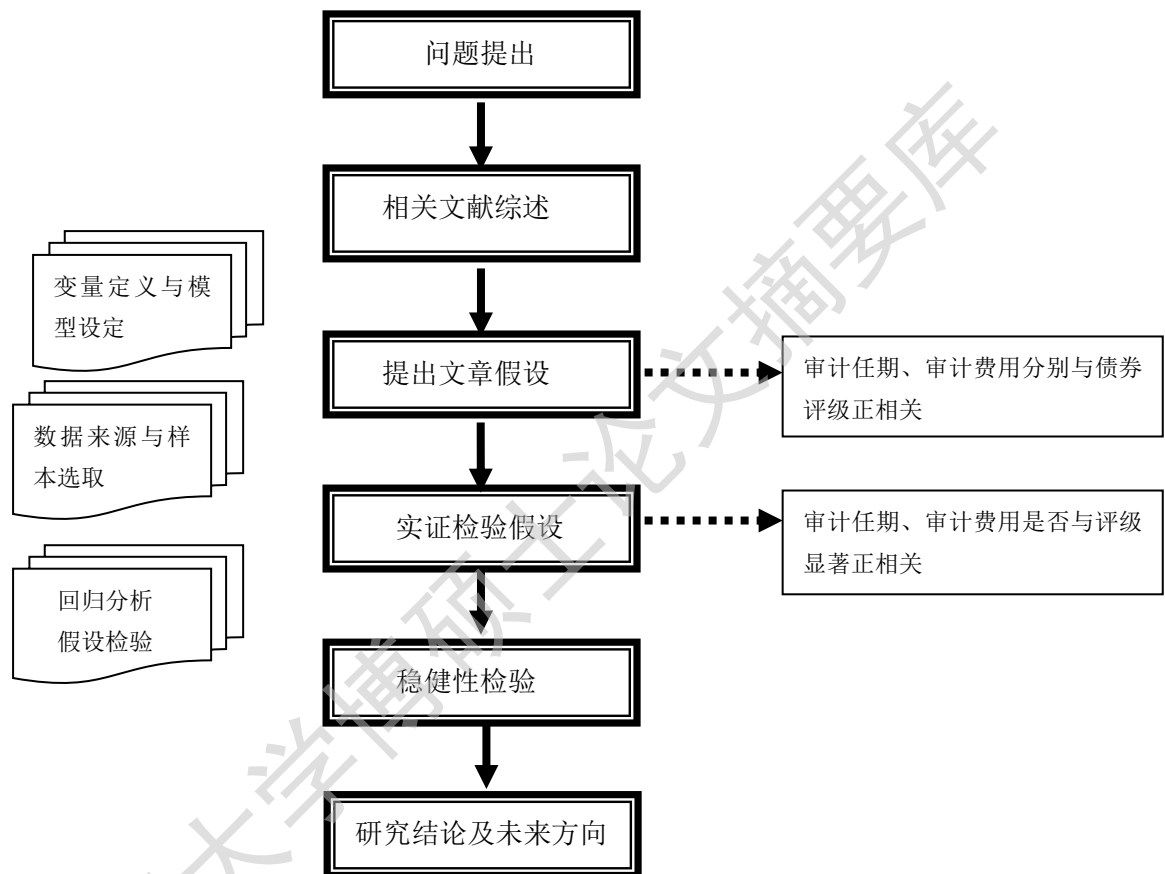


图 1 研究思路与框架

1.5 创新之处

本文的创新点在于：

第一，对于现阶段数量较少的有关公司债券信用评级影响因素的实证研究进行了相对补充。现阶段我国债券市场，尤其是公司债券市场发展迅速，而与之相关的信用评级体系却还不成熟完善，制约了债券市场的发展速度，所以亟需在信用评级方面进行深入研究，揭示影响信用评级的相关因素，为实务中的改革和操作提供理论支持和方向，本文研究了审计任期和审计费用对于债券信用评级的影响，将发行人的年报审计质量与评级机构出具的评级结果联系起来，对于企业发

Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”. Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库